

保护性看涨看跌策略—以白糖期权为例

- 核心观点

保护性看涨策略及保护性看跌策略损益分析、风险点提示、白糖期权案例分析等。

期权部 周静怡

研究员

☎022-23159356-808

✉1034062275@qq.com

从业资格证号：F3071192

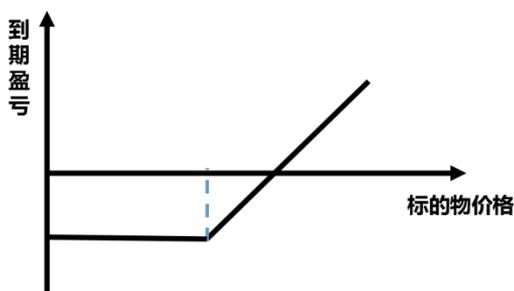
投资咨询证号：Z0017374

保护性看跌组合

策略描述-构建-损益分析：

保护性看跌策略：持有标的资产的同时买入看跌期权。

策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格大于看跌期权行权价，看跌期权不行权，看跌期权的损益为：-期权费，标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，保护性看跌策略的总损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格-期权



费；若到期标的资产价格小于看跌期权行权价，看跌期权行权，看跌期权的损益为：行权价-到期标的资产价格-期权费，标的资产的损益为：到期标的资产价格-买入标的资产价格，保护性看跌策略的总损益为：行权价-买入标的资产价格-期权费。

策略特征：风险有限，收益无限。特别适用于两类情况，第一种是不想卖出标的资产的长期持有者可以使用看跌期权的保护来限制其短期的亏损；第二种是买入标的资产时想要“保险”，以防看错。

期权选择：

实值/虚值：虚值看跌期权的成本小，在标的资产上涨时对潜在盈利限制小，但在标的资产下跌时下行保护较弱；实值看跌期权在标的资产价格下跌时会得到的下行保护较强，但在标的资产价格上涨时对潜在盈利限制大。一般来说，投资者买入略为虚值的看跌期权来平衡下行保护和潜在盈利的限制。

长期/远期：一般根据标的资产持有期限和现存期权到期日综合选择。若投资者持有看跌期权只有对标的资产进行保护的目，且不想多次进行选择期权的操作，建议买入到期日在标的资产持有期限之后、距离标的资产持有期限最近的看跌期权；若投资者还有其他目的，可根据买入短期看跌期权，根据股价的变动方向变化，定期更换最合适的看跌期权和及时提取有可能发生的盈利。

隐含波动率高/低：选择隐含波动率低的时候买入看跌期权。

风险点提示：

方向性风险：即标的价格的非预期变化，可通过向上/向下移仓/平仓处理。

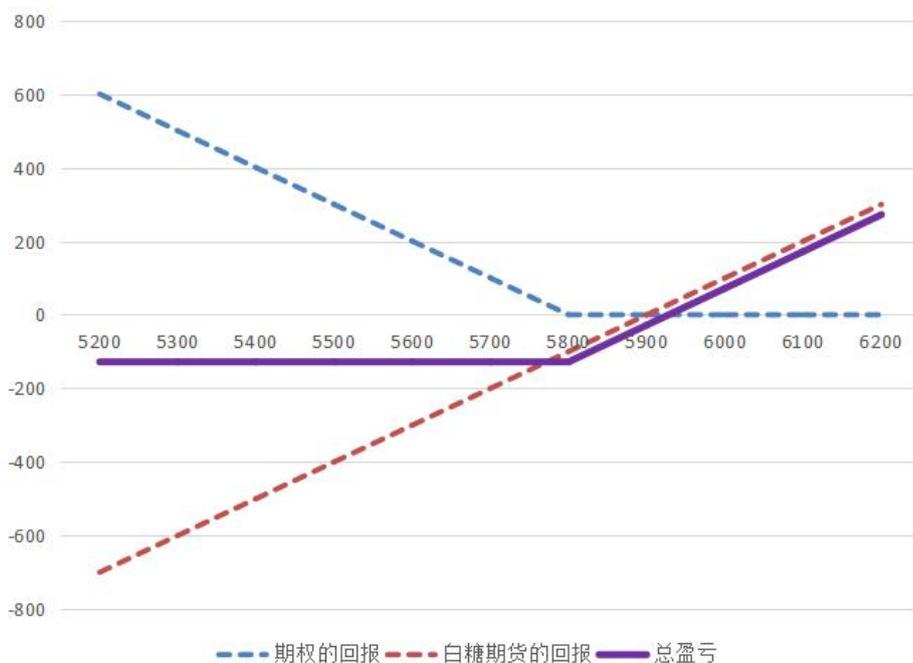
看跌期权到期风险：即看跌期权临近到期，但持有标的距离到期日还很远，可结合标的行情适时进行仓位调整。若标的资产接近初始的行权价，投资者应考虑向前挪仓到一个更远月。

白糖期权案例分析：

以 5900 的价格持有白糖期货，同时买入虚值看跌期权 SR2209-P-5800，期权到期后损益情况如下：

期权

期初操作						期初现金流					
5900的价格持有白糖期货											
买入看跌期权SR209P5800						-28					
白糖到期价格	5200	5300	5400	5500	5600	5700	5800	5900	6000	6100	6200
期权操作	行权	行权	行权	行权	行权	行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权
期权的回报	600	500	400	300	200	100	0	0	0	0	0
白糖期货的回报	-700	-600	-500	-400	-300	-200	-100	0	100	200	300
总盈亏	-128	-128	-128	-128	-128	-128	-128	-28	72	172	272

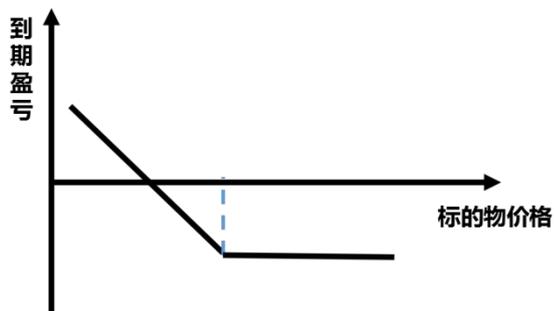


保护性看涨组合

策略描述-构建-损益分析：

保护性看涨策略：卖出标的资产的同时买入看涨期权。

策略损益分析：期权到期时，若到期标的资产价格小于看涨期权行权价，看涨期权不行权，看涨期权的损益为：-期权费，标的资产的损益为：买入标的资产价格-到期标的资产价格，保护性看跌策略的总损益为：买入标的资产价格-到期标的资产价格-期权费；若到期标的资产价格大于看涨期权行权价，看涨期权行权，看涨期权的损益为：到期标的资产价格-行权价-期权费，标的资



产的损益为：买入标的资产价格-到期标的资产价格，保护性看跌策略的总损益为：买入标的资产价格-行权价-期权费。

策略特征：风险有限，收益无限。如果标的有场内看跌期权且卖空期权活跃的时候，投资者应该选择直接买入看跌期权而不是选择保护性卖空策略。保护性卖空策略适用于没有看跌期权存在，或者看跌期权很不活跃，而投资者认为看涨期权存续期内股票会在某一方向上有相对较大运动的时候。

期权选择：

期权

实值/虚值：虚值看涨期权的成本小，在标的资产下跌时对潜在盈利限制小，但在标的资产上涨时保护较弱；实值看跌期权在标的资产价格上涨时会得到的保护较强，但在标的资产价格下跌时对潜在盈利限制大。一般来说，投资者买入略为虚值的看涨期权来平衡下行保护和潜在盈利的限制。

长期/远期：由于投资者卖空标的资产，所以如果不对标的资产进行买入平仓，在更换看涨期权的时候应该先买入更远期的看涨期权，再平仓卖出临近到期的近期看涨期权。

隐含波动率高/低：选择隐含波动率低的时候买入看涨期权。

风险点提示：

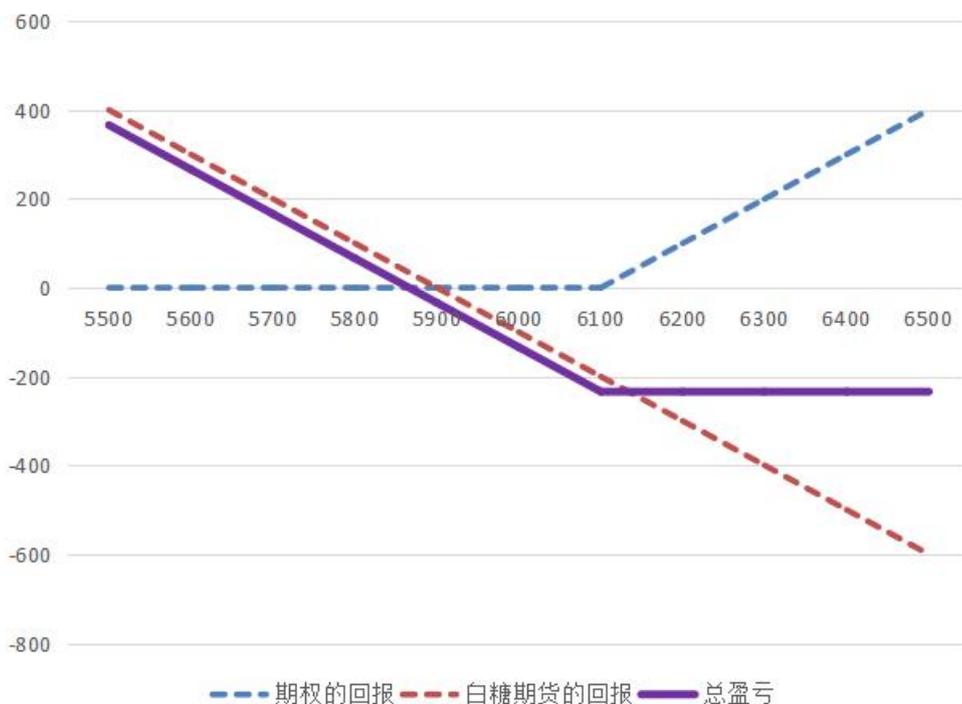
方向性风险：即标的价格的非预期变化，可通过平仓处理（回补标的而不是卖出看涨期权）。

看涨期权到期风险：即看涨期权临近到期，但持有标的距离到期日还很远，可结合标的行情适时进行仓位调整。若标的资产接近初始的行权价，投资者应考虑向前挪仓到一个更远月。

白糖期权案例分析：

以 5900 的价格卖出白糖期货，同时买入虚值看涨期权 SR2209-P-5800，期权到期后损益情况如下：

期初操作						期初现金流					
5900的价格卖出白糖期货											
买入看涨期权SR209P6100						-34					
白糖到期价格	5500	5600	5700	5800	5900	6000	6100	6200	6300	6400	6500
期权操作	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	不行权	行权	行权	行权	行权
期权的回报	0	0	0	0	0	0	0	100	200	300	400
白糖期货的回报	400	300	200	100	0	-100	-200	-300	-400	-500	-600
总盈亏	366	266	166	66	-34	-134	-234	-234	-234	-234	-234



- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院

天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部

天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL:010 88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部

天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部

天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2310号房间
TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部

郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部

河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
TEL: 0535 2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365